（上接D67版）

上述事项不会对本次交易构成实质性法律障碍，具体分析如下：

1、根据《公司并购贷款借款合同》《股权转让协议》《股权转让协议之补充协议》约定的支付方式，能够避免并购贷款资金由国城矿业或国城集团自行支配，确保本次交易价款（含并购贷款资金）能够用于向哈行成都分行偿还国城集团的债务，因此国城矿业将本次交易价款优先用于向哈行成都分行偿还国城集团债务的相关保障措施是切实可行的，不会对本次交易构成实质性法律障碍；

2、本次交易的标的公司60%股权不存在质押、冻结等权利受限的情形，标的公司剩余的40%股权中，22.8%的股权被质押给哈行成都分行，8%的股权被质押给托顺银行沈阳分行，前述标的公司30.80%股权处于质押状态不会对本次交易构成实质性法律障碍；

3、标的公司以相关采矿权、不动产权、机器设备为国城集团在哈行成都分行的债务提供的担保属于常规担保措施，相关担保物仍由标的公司合法拥有并正常使用，上述担保措施未对标的公司的股权权属产生影响，不会对本次交易构成实质性法律障碍；

4、标的公司在重组报告书披露后至标的资产过户前拟新增的保证担保、抵押担保均系为实施本次交易而为上市公司的并购贷款提供的担保，本次交易完成后，国城实业作为上市公司的控股子公司将会继续执行前述新增的保证担保、抵押担保，前述新增的担保有利于促进本次交易方案的顺利实施，不会对本次交易产生实质性障碍；

5、截至本回复出具日，国城集团及其关联方以现金清偿和分红方式偿付了占用资金本金及利息，偿还资金占用款的资金来源真实合法，不存在以其他形式构成实质性资金占用的情形，不存在其他未披露的非经营性资金占用或关联担保情形，不会对本次交易构成实质性法律障碍。

（二）本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第（六）项的有关规定

1、本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）项之规定

本次交易所购买的标的资产为国城实业60%股权，国城实业为合法设立、有效存续的有限公司，不存在出资不实或影响其合法存续的情形，标的股权权属清晰。截至本回复出具日，本次交易的标的资产国城实业60%股权不存在质押、冻结等权利限制的情况，剩余的40%股权中，22.8%的股权被质押给哈行成都分行，8%的股权被质押给托顺银行沈阳分行。因此，本次交易的标的资产权属清晰，前述标的公司30.80%股权处于质押状态不会对本次交易的标的资产过户或者转移带来法律障碍。

标的公司存在以自有不动产权、机器设备、采矿权及4亿元现金为国城集团向哈行成都分行的借款提供最高额抵押、质押担保及保证金担保的情形。该等担保属于常规的担保措施，相关担保物仍由标的公司合法拥有并正常使用，上述担保措施未对标的公司的股权权属产生影响。根据国城集团、国城实业与哈行成都分行签署的《解除担保措施协议》及其补充协议的约定，在标的公司60%股权过户至国城矿业当日，国城矿业将应付给国城集团的交易价款直接用于偿还国城集团对哈行成都分行的全部债务后，根据《民法典》第三百九十三条的相关规定，主债权消灭，担保物权随之消灭，即国城实业为国城集团在哈行成都分行贷款提供的所有抵押、质押担保随之消灭。

本次交易完成后，标的公司仍为独立存续的法人主体，其全部债权债务仍由其享有或承担，不涉及标的公司债权债务的处理，相关债权债务处理合法。

综上所述，本次交易所涉及的标的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项之规定。

2、本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（六）项之规定

截至本回复出具日，国城集团及其关联方以现金清偿和分红方式偿付了占用资金本金及利息。2025年1月后，标的公司已停止向关联方国城集团下属子公司销售，并自行对外销售钼精矿，标的公司具有完整独立的采购、生产、销售体系相关人员，拥有钼矿完整资产，生产经营良好。本次交易完成后，上市公司不会新增关联交易。

本次交易前上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。本次交易完成后，上市公司控股股东与实际控制人未发生变更，上市公司包括标的公司将在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方继续保持独立。同时，国城集团及实际控制人吴城已出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》及《关于规范与减少关联交易的承诺函》。

综上所述，本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组管理办法》第十一条第（六）项之规定。

六、独立财务顾问、会计师事务所及律师事务所核查程序及核查结论

（一）核查程序

1、查阅国城集团与哈行成都分行签订的银行授信合同及其借款合同，以及国城实业为此提供的相关担保措施合同；查阅国城集团、国城实业与哈行成都分行签订《解除担保措施协议》及其补充协议；取得国城集团关于对哈行成都分行的贷款余额及利息测算表；查阅国城矿业与国城集团、吴城签订的《股权转让协议》《股权转让协议之补充协议》；获取国城矿业与哈行成都分行签订的《公司并购贷款借款合同》。

2、查阅国城实业为辽宁玉筹新材料有限公司、辽宁省泽广科技有限公司对抚顺银行沈阳分行的贷款提供担保的质押合同。

3、现场调取国城实业的工商登记档案外档；查阅国城集团、吴城为PRIDE BILLION LIMITED与明德国际控股集团有限公司贸易提供担保的相关协议、9.2%股权和解协议及解除冻结等文件；现场调取不动产登记信息查询结果证明单，检查其目前受限情况。

4、登录“中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统”、“信用中国”、“中国执行信息公开网”、“国家企业信用信息公示系统”、“天眼查”等网站查询国城实业相关抵押、质押、冻结等权利受限情形。

5、获取标的公司资金占用费计算表，复核其计算过程，分析其会计处理的合理性；获取并检查了国城集团及其关联方偿还资金占用款对应资金来源的相关资料；检查标的公司目前银行账户金额。

6、获取标的公司企业信用报告，检查报告中与担保有关的内容；获取及现场调取不动产登记信息查询结果证明单，检查其受限情况，关注是否存在未披露关联担保或与还款资金来源相关的担保事项；查阅本次交易股权转让协议及补充协议，了解对标的公司未披露担保事项形成违约责任的约定。

7、检查标的公司与交易对方的关联交易、标的公司资金流水；根据标的公司产销量等相关资料，按照公开市场价格对标的公司收入进行测算，根据回款情况，匡算关联方资金占用余额，核实是否存在未披露的非经营性资金占用。

8、访谈上市公司财务总监，了解独立性情况；查阅上市公司最近三个会计年度的审计报告、年度关联方资金占用专项审计报告、年度内部控制审计报告等；核实上市公司的独立性情况；查阅上市公司制定的股东会议事规则、董事会议事规则、监事会议事规则、独立董事工作制度等三会议事规则，核实上市公司的法人治理情况。

（二）核查结论

1、国城矿业将本次交易价款优先用于向哈行成都分行偿还国城集团债务的相关保障措施切实可行；国城集团偿还完毕全部债务是哈行成都分行解除国城实业对国城集团全部担保措施的前提条件，在标的公司60%股权过户当日，国城矿业将应付给国城集团的交易价款直接用于偿还国城集团对哈行成都分行的全部债务后，根据《民法典》第三百九十三条的相关规定，主债权消灭，担保物权随之消灭，即国城实业为国城集团在哈行成都分行贷款提供的所有抵押、质押担保随之消灭。

2、除已披露的抵押、质押等权利受限情形外，标的公司不存在其他抵押、质押等权利受限情形，相关抵押、质押等权利受限情形不会对本次交易构成实质性法律障碍，不会影响标的公司的正常生产经营；《重组报告书（修订稿）》披露后至标的股权过户前，国城实业将会为上市公司的并购贷款提供担保，将以大苏计钼矿采矿权、机器设备提供抵押担保，该等担保有利于促进本次交易方案的顺利实施，不会对本次交易产生实质性障碍。

3、标的公司资金占用费相关会计处理符合企业会计准则规定；国城集团及其关联方偿还标的公司占用资金及资金占用费的来源为金融机构贷款，来源合理，偿还真实，相关款项不存在以其他形式构成实质性资金占用的情形。

4、标的公司不存在其他未披露的非经营性资金占用或关联担保情形。

5、本题回复所披露的事项不会对本次交易构成实质性法律障碍，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）项、第（六）项的有关规定。

问题5

标的公司最近三年存在1次股权转让和1次作为上市公司重大资产重组的交易标的的情况，前次评估值与本次交易评估值存在较大差异。2022年4月，你公司披露重大资产重组草案，以2021年12月31日为评估基准日，标的公司评估值为21.45亿元，评估增值率58.88%，与本次交易评估差异率为164.34%；2023年6月，国城集团以现金收购方式收购五矿信托持有的标的公司8%股权，以2022年9月30日为评估基准日，标的公司评估值为46.05%，评估增值率为46.05%，与本次交易评估差异率为96.43%。报告书显示，评估结果存在较大差异原因主要系矿业权评估增值所致，评估选取资源储量、生产规模、服务年限、钼精矿价格等参数差异较大。

（1）请量化说明本次评估价显著高于前次重大资产重组、前次股权转让评估价的原因及合理性，逐项说明评估关键参数选取依据、计算方式及具体数值是否存在差异及原因。

（2）结合公司近年业绩下滑、后续业绩承诺大幅低于前期业绩情况，说明本次估值较2022年、2023年相关估值大幅增加的原因，论证说明估值变化与业绩变化不一致的合理性；请结合同行业公司可比交易情况，说明本次交易作价是否公允，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，是否存在利益输送情形。

（3）请在报告书显著位置提示交易标的本次估值较历次估值差异较大、与业绩趋势不一致的情况、原因，充分揭示风险。

请独立董事就估值差异、是否存在利益输送发表专项意见。请独立财务顾问、评估机构核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请量化说明本次评估价显著高于前次重大资产重组、前次股权转让评估价的原因及合理性，逐项说明评估关键参数选取依据、计算方式及具体数值是否存在差异及原因

标的公司本次交易评估价显著高于前次重大资产重组、前次股权转让的评估价，主要系矿业权评估差异所致，具体如下：

单位：万元

项目	本次交易	前次股权转让			前次重大资产重组		
	评估值	评估值	差异值	差异率	评估值	差异值	差异率
股权价值	567,021.68	288,662.67	278,359.01	96.43%	214,502.06	352,519.62	164.34%
矿业权	333,503.92	73,034.15	260,469.77	356.64%	69,873.97	263,629.95	377.29%
评估基准日	2025年6月30日	2022年9月30日			2021年12月31日		
评估机构	上海立信资产评估有限公司	北京中企华资产评估有限责任公司			中水致远资产评估有限公司		

三次矿业权评估均选取折现现金流量法进行评估，虽选取的评估方法一致，但由于评估基准日不一致，其选取的评估关键参数差异较大，导致其评估结果存在较大差异。

前述两次评估由于评估基准日接近，其选取的评估关键参数相近，故矿业权评估值接近；而前两次评估与本次评估由于评估基准日相差较远，其选取评估关键参数差异较大，导致本次矿业权评估值显著高于前两次评估，故标的公司本次交易评估价显著高于前次重大资产重组、前次股权转让的评估价，具备合理性。

导致上述差异较大的评估关键参数主要系保有资源量、生产规模以及销售价格，具体分析如下：

序号	项目名称		矿业权评估关键参数差异情况		
			前次重大资产重组	前次股权转让	本次交易
1	销售价格（元/吨度）		1,379.65	1,540.00	3,159.00
2	保有资源储量	矿石量（万吨）	6,497.08	6,105.68	11,347.36
		金属量（吨）	85,853.00	79,373.84	131,967.74
3	生产规模（万吨/年）		500.00	500.00	扩建完成前500
					扩建完成后800
4	评估结果（万元）		69,873.97	73,034.15	333,503.92

（一）三次评估用销售价格取值的差异及原因

三次评估用销售价格差异情况及差异率如下表：

项目名称	本次较前次重大资产重组		本次较前次股权转让	
	差异	差异率	差异	差异率
销售价格（元/吨度）	1,779.35	128.97%	1,619.00	105.13%

前次重大资产重组的矿业权评估，评估用销售价格采用评估基准日（2021年12月31日）前12年（2009年1月-2021年12月）的历史均价取值。

前次股权转让的矿业权评估，评估用销售价格采用评估基准日（2022年9月30日）前5年1期（2017年1月-2022年9月）的历史均价取值。

本次交易矿业权评估，评估用销售价格采用评估基准日（2025年6月30日）前3年（2022年7月-2025年6月）的历史均价取值。

上述三次评估用销售价格取值均符合《矿业权评估参数确定指导意见》中“3.2矿产品市场价格的确定原则”的规定，系基于当时充分的历史价格信息资料，在评估基准日时点对未来矿产品市场价格的判断结果。差异主要由于评估基准日时点的不一致，使得确定价格的主要因素存在差异，具体分析如下：

1、前次重组的矿业权评估用销售价格采用近12年均价的原因

根据中水致远资产评估有限公司于2022年3月16日出具《国城矿业股份有限公司拟以现金方式收购内蒙古国城实业有限公司股权项目所涉及的内蒙古国城实业有限公司内蒙古卓资县大苏计钼矿采矿权评估报告》（中水致远矿评字[2022]第010002号），其评估基准日为2021年12月31日，当时确定矿产品销售价格的主要因素为：

（1）参考当时项目《开发利用方案》中项目财务评价采用的矿产品销售价格，为前12年均价。

（2）基于亿览网统计的自2009年年中以来国内钼精矿（45%-50%）的市场价格数据对未来市场价格的判断。具体价格走势情况如下：

从上图价格走势分析，中水致远资产评估有限公司综合过去几年全球公共卫生事件及长期宽松政策带来的负面影响导致经济复苏放缓以及国内经济转型发展，预计短期内钼精矿价格仍具有一定的上升动力，但长期走势仍难以预测。基于当时客观经济环境与钼的供需格局，中水致远资产评估有限公司结合《矿业权评估参数确定指导意见》中选取的矿产品销售价格“视为未来矿产品市场价格的判断结果”原则，选择前12年均价作为矿产品销售价格。

2、前次股权转让的矿业权评估用销售价采用近5年1期均价的原因

根据北京中企华资产评估有限责任公司于2023年1月13日出具《内蒙古国城实业有限公司内蒙古卓资县大苏计钼矿采矿权评估技术说明》，其评估基准日为2022年9月30日，当时确定矿产品销售价格的主要因素为：

基于亿览网统计的国内钼精矿（45%-50%）2017年～2022年9月销售价格，其估算年平均价格见下表：

单位：元/吨度

年份	钼精矿含税价(45%～50%)	钼精矿不含税(45%～50%)
2017年	1,216.00	1,039.32
2018年	1,723.00	1,481.11
2019年	1,760.00	1,547.45
2020年	1,447.00	1,280.53
2021年	2,004.00	1,773.45
2022年1～9月	2,611.00	2,310.52
5年1期均价	1,757.96	1,539.97

北京中企华资产评估有限责任公司基于钼精矿市场价格的波动情况，参考《中国矿业权评估准则》中约定的“矿产品市场价格的确定，应有充分的历史价格信息资料，并分析未来变动趋势，确定与产品方案口径相一致的、评估计算的服务年限内的矿产品市场价格”的确定原则，结合项目整体情况，认为评估钼精矿销售价格参照亿览网2017年～2022年9月钼金属含税价格，确定矿产品销售价格采用近5年1期均价，符合其对未来矿产品市场价格的判断结果。

3、本次交易的矿业权评估用销售价采用近3年均价的原因

本次收购评估报告的评估基准日为2025年6月30日，其确定矿产品销售价格的主要因素为：

（1）依据矿业权评估相关准则以及评估实务，本次评估的大苏计钼矿属于服务期限较短的大型矿山，确定为前三年均价，具体分析如下：

基于《矿业权评估指南（2006修订）》并参考《矿业权出让收益评估应用指南（2023）》的规定：“矿产品销售价格一般采用当地价格口径确定；一般情况下，以评估基准日前3个年度的价格平均值或回归分析后确定评估用的产品价格；对产品价格波动较大、服务年限较长的大中型矿山，可以评估基准日前5个年度内的价格平均值确定评估用的产品价格；对评估计算的服务年限短的小型矿山，可以采用评估基准日当年价格的平均值为基础确定评估用的产品价格”。

依据《关于调整部分矿种中山生产建设规模标准的通知》（国土资发[2004]208号）规定：“大型矿山≥100万吨/年，中型矿山30～100万吨/年，小型矿山＜30万吨/年”，大苏计钼矿为大型规模的有色金属矿山；按照《有色金属采矿设计规范》（GB50771-2012）规定：“大型矿山设计合理服务年限＞20年，中型矿山设计合理服务年限＞15年，小型矿山设计合理服务年限＞8年”，对矿山服务年限长短进行划分，一般低于合理服务年限的矿山为服务年限较短的矿山。本次评估计算大苏计钼矿的服务年限12年1个月，属于矿山服务年限较短的矿山。

虽然大苏计钼矿属于大型矿山，但矿山服务年限较短，因此本次评估用矿产品价格采用评估基准日前3年（共计36个月）的均价，取值符合前述行业准则的相关要求。

在评估实务中，经统计，针对矿山服务年限较短的大中型矿山，矿业权评估中销售价格一般亦采用评估基准日前3年均价取值。相关统计案例详见下表：

序号	上市公司	评估报告名称	评估基准日	开采矿种	规模类型	服务年限(年)	取价方式	备注
1	东方钽业	铭瑞锆业有限公司Mindarie项目矿业权评估报告	2024年7月31日	钛铁矿	大型	7.76	前3年均价	矿山服务年限较短的中型矿山
2	兴业银锡	内蒙古自治区东乌珠穆沁旗朝不楞矿区多金属矿勘探探矿权评估报告	2024年5月31日	铜铅锌矿	中型	3.54	前3年均价	
3	兴业银锡	内蒙古自治区东乌珠穆沁旗查干敖包多金属矿勘探探矿权评估报告	2024年5月31日	铅锌矿	中型	5.05	前3年均价	
4	华钰矿业	贵州亚太矿业有限公司泥堡金矿(整合)采矿权、泥堡金矿勘探和泥堡南金矿详查探矿权评估报告	2024年4月30日	金矿	大型	14.95	前3年均价	
5	冀中能源	河北省邯郸矿区武安北通云规划区云驾岭深部扩大区煤炭勘探(保留)探矿权评估报告	2023年4月30日	煤矿	中型	7.94	前3年均价	
6	新华锦	青岛海正石墨有限公司刘河甲石墨矿采矿权评估报告	2023年3月31日	石墨矿	大型	19.15	前3年均价	

本次评估选取基于大苏计钼矿情况，结合上述矿业权评估相关准则，选取近3年均价作为矿产品销售价格，符合矿业权评估相关准则，符合行业惯例，具有合理性。

（2）参考本次《可行性研究》中项目财务评价确认矿产品销售价格的逻辑，具体如下：

金诚信矿山工程设计院有限公司认为，钼市场价格受多重因素影响，根据钼的市场价格走势及结合历史均价，考虑到市场可能发生波动及本项目经济评价可靠性，故在项目财务评价中，采用历史3年的平均价格。

（3）基于近年市场供需结构、市场价格情况，三年的市场价格更能反映当前市场供需结构，反映当前及未来的价格趋势。具体相关分析如下：

①市场供需结构

从目前全球钼市场供需情况看，上游受钢铁伴生矿石品位下降、大型新矿的缺少及开发困难等因素，全球钼产量同比预期增幅有限；下游受钢铁行业正在向高端化转型升级，石油化工、海洋运输等传统行业需求的增加以及风电、新能源汽车、国防军工等战略性新兴产业的高速发展，全球钼需求量持续增长。

2020年-2024年全球钼金属的供需情况如下所示：

名称	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年
全球钼金属总产量（万吨）	29.02	28.46	26.21	26.37	27.32
全球钼金属消费量（万吨）	29.41	28.57	28.64	27.86	24.76
缺口（正数表示供给大于需求）（万吨）	-0.39	-0.11	-2.44	-1.49	2.56

数据来源：国际钼协会

以下为2025年-2026年全球钼金属缺口预计情况：

名称	2025年	2026年
全球钼金属总产量（万吨）	27.07	27.27
全球钼金属消费量（万吨）	30.71	31.70
缺口（正数表示供给大于需求）（万吨）	-3.64	-4.43

数据来源：国际钼协会、券商研报

根据行业研究预测，2025年至2026年全球钼供需缺口将进一步放大，主要系基于钢铁、化工等传统行业的改造升级以及新能源、军工等战略新兴行业的高速发展，带动高性能、高附加值的不锈钢、特种钢等合金钢需求潜力释放，预计2025年、2026年的全球钼金属消费量分别为30.71万吨、31.70万吨；而产量端受限于海外铜矿品位下降以及短期内海外无新增大型矿山投产，预计2025年、2026年的全球钼金属总产量分别为27.07万吨、27.27万吨，2025年、2026年对应全球钼金属量缺口达3.64万吨和4.43万吨，供需缺口持续放大。

从中长期角度来看，全球钼供需偏紧格局或将持续，钼产品价格有望持续保持较高景气度。

最近三年的钼精矿价格更能反映现在及未来的市场供需结构，主要原因系钼的最大下游市场为钢厂用于生产特钢和不锈钢，部分会用于国防军工，而俄乌战争、巴以冲突等一系列国际事件使得国防军工领域过去三年需求持续高涨且未来仍存在较大需求潜力，结合风电、新能源汽车等战略新兴产业的发展，最近三年的市场价格更能反映当前市场供需结构，更能反映当前及未来的价格趋势。

②市场价格情况

以下为亿览网统计的最近36个月钼精矿（45%-50%）价格走势：

由上表可知，钼精矿（45%-50%）价格除2023年年初受市场炒作影响冲至5,600元/吨度外，最近三年钼精矿（45%-50%）价格中枢已稳定在3,500元/吨度的关键支撑位，并围绕3,500-4,500元/吨度区间震荡，反映市场对钼金属中长期供需紧平衡预期的持续强化，采用评估基准日前3年均价更能代表未来评估年限内钼精矿价格预期。

（二）三次评估用保有资源储量的差异及原因

三次评估用保有资源储量的差异情况及差异率如下表：

项目名称		本次评估较前次重大资产重组		本次评估较前次股权转让	
		差异	差异率	差异	差异率
保有资源储量	矿石量（万吨）	4,850.28	74.65%	5,241.68	85.85%
	金属量（吨）	46,114.74	53.71%	52,593.90	66.26%

依据《矿业权评估利用地质勘查文件指导意见》（CMVS 30400-2010）规定，矿业权评估利用的地质勘查文件，应依据评估基准日最近一次的地质勘查报告。

前次重大资产重组、前次股权转让的矿业权评估，评估用保有资源储量数据主要依据《内蒙古自治区阜资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》（2019年9月）及《内蒙古自治区阜资县大苏计钼矿2021年储量年度报告》等取值。

本次交易的矿业权评估，评估用的保有资源储量数据主要依据《内蒙古自治区阜资县大苏计矿区钼矿资源储量核实报告》（2024年3月）、《内蒙古自治区阜资县大苏计钼矿2023年储量年度报告》及《内蒙古自治区阜资县大苏计钼矿2024年储量年度报告》等资料取值。

三次评估用保有资源储量存在差异的主要原因系评估基准日最近一次的地质勘探报告不一致。

（三）三次评估用生产规模的差异及原因

三次评估用生产规模的差异情况及差异率如下表：

项目名称		本次较前次重大资产重组		本次较前次股权转让	
		差异	差异率	差异	差异率
生产规模（万吨/年）	改扩建完成前	-	-	-	-
	改扩建完成后	300.00	60.00%	300.00	60.00%

依据《矿业权转让评估应用指南》（CMVS 20200-2010）规定：企业股权转让涉及的矿业权评估，矿山生产规模不受国家有关政策限制时，生产矿山（包括改扩建项目）采矿权评估，可以矿山实际生产能力为基础确定评估用生产能力，也可按照《矿业权评估参数确定指导意见》规范的估算方法估算生产能力。拟建、在建矿山采矿权及探矿权评估，可根据矿山设计文件设定的生产能力确定。

前次重大资产重组、前次股权转让的矿业权评估，评估用矿山生产规模均系依据《采矿许可证》确定为500.00万吨/年。

本次交易的矿业权评估，评估用矿山生产规模依据《采矿许可证》及《可行性研究》确定矿山改扩建前生产规模为500.00万吨/年、改扩建后生产规模为800.00万吨/年，整体较前两次评估有较大提升。

三次评估用生产规模存在差异的主要原因系，前次重大资产重组、前次股权转让的矿业权评估时，国城实业尚无矿山采选工程改扩建计划，未编制矿山采选工程改扩建设计资料，未开展矿山采选工程改扩建工作，故评估用的生产规模为正数的500.00万吨/年；而本次矿业权评估根据矿山现状及规划情况，依据《采矿许可证》及《可行性研究》确定矿山生产规模，即改扩建完成前（2027年3月31日前）为500.00万吨/年、改扩建完成后（2027年3月31日后）为800.00万吨/年。

二、结合标的公司近年业绩下滑、后续业绩承诺大幅低于前期业绩情况，说明本次估值较2022年、2023年相关估值大幅增加的原因，论证说明估值变化与业绩变化不一致的合理性；请结合同行业公司可比交易情况，说明本次交易作价是否公允，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，是否存在利益输送情形

（一）结合标的公司近年业绩下滑、后续业绩承诺大幅低于前期业绩情况，说明本次估值较2022年、2023年相关估值大幅增加的原因，论证说明估值变化与业绩变化不一致的合理性

1、标的公司业绩下滑的情况及原因

标的公司2023年、2024年、2025年上半年分别实现营业收入26.12亿元、21.85亿元、10.74亿元，实现净利润14.49亿元、9.42亿元、4.35亿元，报告期内业绩有所下滑。标的公司2025年1-11月未经审计营业收入20.43亿元，净利润9.74亿元，高于2024年同期业绩。

2024年标的公司净利润较2023年减少5.06亿元，主要系：2024年标的公司入选品位为0.120%，较2023年0.146%下降0.026%，假设其他因素不变，该因素导致2024年净利润较2023年减少5.61亿元；2024年标的公司钼精矿销售价格较2023年下降0.59万元/金属吨，下降1.86%，假设其他因素不变，该因素导致2024年净利润较2023年减少0.38亿元。

标的公司2024年净利润较2023年出现下滑，主要系矿石品位波动的影响。受矿体赋存条件及成矿地质条件制约，钼金属在矿体中分布存在天然不均匀性，因此标的公司报告期各年入选品位存在差异导致产出金属量不同，进而影响金属销售量、收入和利润在不同年份有所波动。标的公司拥有的大苏计钼矿是国内大型钼金属矿山，资源品质位于全国前列。截至2025年6月30日，标的公司采矿权（含深部）、探矿权范围之内（面积3.2196km²，赋矿标高1,407～890m），钼金属量平均品位0.116%。标的公司钼矿整体平均品位较高，因此品位、产量不存在持续下滑的情形。

2、后续业绩承诺大幅低于前期业绩的情况及原因

标的公司报告期及业绩承诺期业绩情况如下：

单位：万元

报告期内业绩情况			
项目	2023年度	2024年度	2025年1-6月
扣非后净利润	147,478.81	98,251.751	43,848.80
业绩承诺			
项目	2025年7-12月	2026年度	2027年度
业绩承诺-矿业权资产	23,321.19	47,020.74	58,666.14
业绩承诺-专利资产组	405.62	555.17	534.23
业绩承诺	23,726.81	47,575.91	59,200.37

注：2024年一季度受严寒天气影响，选厂生产用水受限，标的公司主要生产线存在停产情况，上述期间标的公司净利润低于2023年同期水平；目前标的公司已解决生产用水受限问题，保障选厂生产用水稳定供应。

根据上表，标的公司后续业绩承诺低于前期业绩，主要原因如下：

（1）业绩承诺依据

本次业绩承诺系基于《上市公司重大资产重组管理办法（2025修正）》第三十五条和《监管规则适用指引——上市类第1号》之“1-2 业绩补偿及奖励”条之规定：“在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿”及“拟购买资产为房地产、矿业公司或房地产、矿业类资产的，上市公司董事会可以在补偿期限届满时，一次确定补偿股份数量，无需逐年计算”。

因此，在本次交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，交易对方国城集团及吴城针对采用了基于未来收益预期的折现现金流流量法的矿业权资产以及专利资产组进行了业绩承诺，且在业绩承诺期满后，一次性确定业绩补偿的金额，无需逐年计算，业绩承诺的相关安排符合相关规定。

（2）业绩承诺中矿业权评估选取的评估参数低于报告期内的实际经营情况

评估基于审慎性原则，其采用的入选品位以及钼精矿销量（金属吨）数据等矿业权评估选取的主要评估参数均低于报告期内实际经营情况，具体分析如下：

①入选品位

评估采用的与报告期内实际的原矿入选品位情况如下：

项目	2023年（实际）	2024年（实际）	2025年1-6月（实际）	2025年7-12月（评估用）	2026年（评估用）	2027年（评估用）
入选品位	0.146%	0.120%	0.107%	0.108%	0.108%	0.108%

评估基于审慎性原则，其预测采用的入选品位数据低于报告期内的实际经营数据。入选品位的降低导致单位金属吨生产成本有所上升，压缩了毛利率，因此业绩承诺中的净利润低于报告期内的净利润。

②钼精矿销量（金属吨）

评估采用的与报告期内实际的钼精矿销量（金属吨）情况如下：

项目	2023年（实际）	2024年（实际）	2025年1-6月（实际）	2025年7-12月（评估用）	2026年（评估用）	2027年（评估用）
钼精矿销量（金属吨）	8,229.29	7,014.67	3,439.57	2,206.43	4,412.85	6,398.64

评估预测中的钼精矿销量数据系基于证载生产规模结合矿石品位等参数计算得出，预测数据低于报告期内实际数据。钼精矿销量的下降将直接降低标的公司的营业收入，使得业绩承诺中的净利润低于报告期内的净利润。

评估基于审慎性原则，上述入选品位、钼精矿销量（金属吨）等主要评估参数取值与标的公司报告期内实际情况存在差异，故业绩承诺低于前期实际业绩。

3、说明本次估值较2022年、2023年相关估值大幅增加的原因

本次估值较2022年、2023年估值大幅增加的原因，主要是三次的评估基准日不一致，其选取的评估关键参数差异较大，具体详见本回复“问题5”之“一”中的详细参数差异对比。

4、论证说明估值变化与业绩变化不一致的合理性

前次重大资产重组的评估基准日为2021年12月31日，对应的股权评估值为21.45亿元，评估基准日前一完整会计年度（2020年度）经审计的净利润为0.40亿元，2021年当年经审计的净利润为4.51亿元。

前次股权转让的评估基准日为2022年9月30日，对应的股权评估值为28.87亿元，评估基准日前一完整会计年度（2021年度）经审计的净利润为4.51亿元，估值及净利润均高于前次重大资产重组。

本次交易的评估基准日为2025年6月30日，对应的股权评估值为56.70亿元，评估基准日前一完整会计年度（2024年度）经审计的净利润为9.83亿元，估值及净利润均高于前次重大资产重组以及前次股权转让。

同时，评估基于审慎性原则，在使用折现现金流量法对矿业权进行评估时，预测的未来的净利润均低于前期业绩，以前次重大资产重组的矿业权评估为例，2021年当年实现的净利润为4.51亿元，其矿业权评估中2022年至2024年预测的平均净利润2.04亿元，低于评估基准日当年实现的净利润；而本次重大资产重组中，2024年实现净利润约9.83亿元，同样高于矿业权评估中未来三年预测的平均净利润5.75亿元，前述评估中，后续承诺大幅低于前期业绩主要系评估出于审慎性原则进行预测，具有合理性。

上述三次评估中，估值与业绩均随着评估基准日的推移而同步增长，具备合理性。但从评估角度，随评估基准日变化的业绩差异并非本次评估差异的主要原因，本次交易评估值高于前两次评估值主要系销售价格、保有资源量、生产规模等评估关键参数的积极性变化以及下游需求的结构性变化所致，推动本次矿业权评估值提升，进而推高整体估值，具体详见本回复“问题5”之“一”的回复。

（二）请结合同行业公司可比交易情况，说明本次交易作价是否公允

本次可比交易选择2019年至今重大资产重组或发行股份购买资产案例中，标的资产属于有色金属矿采选业且已经完成的相关案例进行比较，具体如下：

单位：亿元

股票代码	股票名称	交易标的	标的公司主营业务	评估基准日	评估值	市盈率1	市净率	评估增值率2
000657.SZ	中钨高新	柿竹园100%股权	钨、钼、铋多金属矿采选等	2023年7月31日	51.95	14.41	3.55	296.48%
002716.SZ	湖南白银	宝山矿业100%股权	铅精矿和锌精矿采选	2022年10月31日	12.07	11.22	1.48	47.61%
000630.SZ	铜陵有色	中铁建铜冠70%股权	铜矿采选加工	2022年6月30日	66.73	5.27	1.29	256.59%
600961.SH	株冶集团	水口山有限100%股权	铅锌等矿石的采选、铅冶炼、铅加工及销售	2021年11月30日	33.16	8.25	2.69	155.75%
600301.SH	华锡有色	华锡